

# “构建期市对外开放新格局”系列报道

## 系列报道之一：新起点谱写国际化新篇章

记者 曲德辉

今年是我国改革开放 40 年，也是我国探索期货交易 30 年。在过去的 40 年中，我国经济发展取得了举世瞩目的成就。与之相伴，期货市场也从无到有、从小到大，走过了高速发展的 30 年。

栉风沐雨，砥砺前行。30 年间，我国期货市场脚踏实地、大胆探索、积累经验、不断创新，走出了一条符合国情的特色化发展道路。

当前，我国对外开放逐步从制造业向金融服务业延伸，资本市场开放已成为我国推动经济全球化、深度融入世界的举措之一。作为资本市场的重要组成部分，期货市场在这一过程中坚持市场化、法制化、国际化的发展方向，以服务实体经济、服务“一带一路”为宗旨，力争与经济社会发展相协调、与实体经济风险管理需求相适应。

2018 年，期货市场坚定迈出国际化步伐：原油期货成功上市、铁矿石期货引入境外交易者顺利启动、期货公司外资持股比例限制逐步取消，这标志着我国期货市场开启国际化新征程。

### 从国家战略高度认识期货市场对外开放

中国证监会副主席方星海去年在出席 2017 第二届中国（郑州）国际期货论坛时表示，要从国家战略高度认识期货市场对外开放。期货市场通过期货价格，引导商品、资本等资源在全球范围内流通、配置，是最具有全球化特征的金融市场。期货市场理应在推动我国金融开放中发挥重要作用。

“总体看，我国期货市场的发展程度和国际化程度，与高水平开放型经济的定价和风险管理需求相比，还有一定差距。”方星海说，从期货行业发展看，尽管我们国内市场很大，但国际市场更大，我们必须走向世界，才能获得更大的发展。

期货业资深专家李强日前在第十五届上海衍生品市场论坛上表示，期货市场国际化本身是金融市场开放的组成部分，但同时又服务于金融市场对外开放。期货是一个国家参与国际竞争的战略制高点，在全球化经济体系中，一个国家是否拥有价格影响力是国际竞争力的重要标志。

“以美国为例，芝商所和洲际交易所作为原油、农产品、软商品的全球定价中心，在大幅提升美国经济利益的同时，也显著增强了美国的国际竞争力。”李强说。

自2013年国家主席习近平提出“一带一路”倡议，5年间，“一带一路”建设从理念转化为行动，成绩斐然，期货市场跟进配套服务是理应承担的历史使命。国务院发展研究中心市场经济研究所原所长任兴洲认为，期货市场应把握难得的发展机遇，通过与沿线国家开展国际合作，扩大“中国价格”的国际影响力，同时也为境内实体企业“出海”提供风险管理工具。

### **国际化目标是融入全球定价体系**

在未来金融业开放的格局中，期货市场应扮演什么样的角色？大商所党委书记、理事长李正强日前在接受媒体采访时表示，期货市场要成为全球市场定价基准和风险管理的平台。他解释说，依托中国经济体量及其在全球贸易格局中的地位和影响力，中国期货市场可以让

世界各类机构共同交易形成以人民币计价、具有全球代表性的大宗商品价格，同时也给各类投资者提供交易工具和风险管理平台。

李强也同意这一观点，他认为，期货市场国际化的目标就是要融入全球定价体系。国际定价中心有三个特征：一是有强大的价值发现功能，二是有投资机构集聚的功能，三是有完备的法律体系和规则认同。只有国际化的交易所才能融入全球定价体系，直至成为某一商品或金融衍生品的国际定价中心。

“目前全球期货市场可以说是三足鼎立：美国、欧洲和亚太地区。美国以美元定价，欧洲以欧元定价，我国期货市场的发展目标就是希望通过国际化，逐步成为以人民币定价的全球商品和金融衍生品定价中心。”李强说。

“中国期货市场不能仅做发达经济体期货市场的影子市场，满足于价格的被动接受者和跟随者，而是要融入全球定价体系，拥有一定的定价权，成为权威价格趋势的主动引领者和发现者。”中国农业大学期货与金融衍生品研究中心主任常清说。

常清对期货日报记者表示，中国期货市场建设之初就承担着两个历史使命：一是形成中国大宗商品价格体系；二是融入全球大宗商品和金融衍生品定价体系，谋求定价权。经过 30 年的发展，中国期货市场品种体系不断丰富，部分期货品种成为现货贸易的定价基础，很多现货企业利用期货市场进行风险管理，应该说已经初步完成了第一个历史使命。当前，随着“一带一路”建设的扎实推进，金融业对外开放提速，期货市场迎来了实现更高历史使命的战略机遇。

### 期货市场国际化可借力而行

期货业资深专家张宜生在接受期货日报记者采访时表示，当前“一带一路”助推中国与沿线国家经贸合作升温，中国实体企业掀起“出海”热潮，帮助沿线国家建设以铁路、港口为中心的交通网，覆盖周边地区。通过双方基础设施建设，带动贸易，推动投资。

在基础设施建设的过程中，要使用大量的大宗商品。预算时需要给大宗商品定价，要运用期货市场的价格信号；建设过程中需要对库存进行保值，要运用期货市场作为风险管理工具。

“期货业要把握中国实体企业‘出海’的契机，为其提供跟踪式期货综合服务，与银行业、证券业通力合作，为企业提供一系列金融服务，不能让国际投行抢占先机。”张宜生说。

张宜生认为，期货市场国际化存在别的国家和地区是否认可期货价格的问题。但是在“一带一路”建设过程中，原材料是中国企业采购，钢材、玻璃、沥青等期货品种是中国期货市场独有，期货市场国际化借力而行是历史性机遇。

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越认为，整体来看，我国工业产能利用率不超过65%，远低于世界85%的水平。他建议，加强与“一带一路”沿线国家的合作，在这一过程中，有望建立一个以中国为主导的贸易关系，并整合“一带一路”沿线国家对大宗商品的需求，影响大宗商品定价规则，助力中国期货市场逐渐成为区域性定价中心。

### **经济高质量发展需要期市扩大开放**

有业内专家表示，对外开放不仅是我国期货市场自身发展的内在需要，也是服务我国经济高质量发展的战略需要。加快推进对外开放，

有助于提升我国期货市场和行业的竞争力,进而更高质量、更高水平、更高效地服务我国实体经济。

胡俞越认为,在新时代的新常态背景下,国内经济 L 型走势已成为各界共识,在 L 型经济增长中,实体经济不可避免地会遇到新的问题。此时将发展重心转移到金融市场上,大力发展金融“软实力”,以此提升我国实体经济“硬实力”,软硬结合促进我国经济“由量到质”的转变。

中国的经济发展正在日益国际化,对外开放是中国的基本国策。稳步推进期货市场对外开放,有助于我国提升大宗商品定价权,占据大宗商品贸易战略制高点,进一步提高期货市场服务实体经济的能力。

对于期货公司外资持股比例限制的逐步取消,胡俞越认为,此举是加快期货市场国际化进程的重要一步。一方面,外资进入会倒逼期货经营机构提升竞争力,推动期货市场加速走向规范、成熟、开放;另一方面,境外资源可以给我国期货经营机构带来新的发展理念和经营方式,为期货公司走向全球市场提供各种必要的经验、资金和人才支持。

宏源期货有限公司董事长王化栋认为,要充分总结改革开放 40 年和期货市场 30 年探索的重要经验,坚定自信,立足本土,优化体制机制,不断引进境外先进经验和人才,创新商业模式,为客户提供综合化产品和服务,促进期货市场质、量同升,打造具有中国特色的高质量多元开放的期货市场。

## 系列报道之二：宽视野高质量建设国际化平台

记者 董依菲

“引入境外交易者”这一举措，掷地有声，拉开了我国期货市场迎“四海客”的大门。同时，我们也要清楚，原油期货上市、铁矿石期货引入境外交易者只是“前哨”，未来会有更多条件成熟的期货品种引入境外交易者，其他对外开放举措也会相继落地，我国期市国际化水平将会从多个方位提升。而这需要市场各方紧密协作、扎实准备、高效推进。

### 更多品种国际化正推进中

引入境外交易者不到半年时间，原油期货和铁矿石期货的“国际范儿”已经显现。

作为期市对外开放的“排头兵”，原油期货在上市 85 天后，日均成交量就超过了迪拜原油期货合约，仅次于纽约和伦敦两大老牌原油期货市场的交易量，跻身全球同类品种交易量前三。境外大型石油和化工企业、大型贸易商、各类投资公司及个人投资者均有参与交易，部分境外企业与境内企业还共同签订了以原油期货价格为计价基准的现货合同。

铁矿石期货方面，自 5 月 4 日引入境外交易者以来，境外产业客户和投资机构参与积极，截至 8 月 26 日，已有包括嘉能可、摩科瑞等产业客户在内的 83 家境外客户开户，其中 56 家参与了交易。同时，34 家境外经纪机构通过 26 家境内期货公司完成了 47 组委托业务备案，为更多境外客户提供服务。引入境外交易者后，铁矿石期货市场投资者结构进一步优化，价格波动较为合理。5 月至 7 月，铁矿石期货法人客户日均持仓占比 42.2%，较 4 月份增长 10 个百分点。其间，

铁矿石期货最高结算价、最低结算价分别为 494 元/吨和 443.5 元/吨，波动幅度 11.39%，年化日均波动率同比下降，价格走势与基本面较为一致，证明了现有交易规则的成熟有效。

据期货日报记者了解，更多期货品种国际化正在积极准备和推进中。

今年 6 月，上期所 20 号胶期货立项申请获批，将复制原油期货相关政策，以“国际平台、人民币计价”为上市模式，采用净价交易、保税交割的方案，全面引入境外交易者。“接下来，上期所将继续有序推进现有期货品种的国际化：一是推动东南亚、东亚、南美等‘一带一路’沿线国家有色金属原料或产品进出口定价、基础设施等工程的钢材定价参考上期所价格；二是进一步完成天然橡胶期货国际化品种——20 号胶期货的上市准备工作；三是在条件成熟的情况下，引入境外交易者参与铜、铝、螺纹钢等现有期货品种交易。”上期所相关负责人说。

郑商所相关负责人介绍，作为郑商所选定的首个国际化品种，PTA 期货引入境外交易者的整体方案已经完成并已上报证监会，有望成为国内期货市场下一个对外开放的品种。该负责人还表示，除 PTA 期货，在郑商所已上市的品种中，甲醇等期货品种也具备国际化的条件。

对于下一步国际化业务安排，大商所相关负责人表示，继续研究设计铁矿石交割品牌制度、做好保税交割相关业务，确保境外客户顺畅交割；同时，还将继续开展境外市场拓展、推介活动，统筹规划国际市场拓展，进一步提升铁矿石期货的国际吸引力和竞争力；此外，还将对棕榈油、进口大豆等品种的国际化展开进一步研究。

## 以满足实体需求为根本

中国证监会副主席方星海曾在铁矿石期货引入境外交易者启动仪式上表示，所有条件成熟的期货品种都要国际化，都要发挥与中国经济地位相称的国际影响力。

言外之意，中国期货市场国际化，要以满足实体经济需求为出发点。

“期货品种国际化应与国内实体产业发展战略紧密结合。”新湖期货董事长马文胜说，“观察国际化呼声较高的商品期货品种可以发现，这些品种都有很大的境内外贸易需求，在原料进口或产成品出口端都有较强的市场基础，这也是期货品种国际化的根基。比如已上市运行的原油期货和成功引入境外交易者的铁矿石期货，现货市场基础较为类似，都属于进口依存度较高的品种，具备强烈的国际化需求。”

以铁矿石为例，近年来受国际贸易环境变化、国内钢铁行业供给侧结构性改革推进等影响，铁矿石现货价格波动剧烈。境外的矿山、钢厂和贸易商等产业企业对中国高流动性的铁矿石期货具有强烈的参与和避险需求。参与了铁矿石期货国际化首日交易的国际贸易商嘉能可相关负责人表示，随着中国铁矿石期货对外开放程度的进一步深化，中国铁矿石期货价格将更好地反映全球铁矿石供求变化，有助于形成国际贸易新的定价模式。未来，嘉能可将把国际化的铁矿石期货市场作为重要的价格发现和风险管理平台。摩科瑞相关负责人表示，今后将积极参与中国铁矿石期货交易。

PTA也是如此。据郑商所相关负责人介绍，PTA上下游产品的进出口贸易国家和地区与“一带一路”沿线国家和地区高度契合。以



2017年下游聚酯长丝出口为例，在“一带一路”沿线国家中，土耳其出口29.0万吨，占比14.2%；埃及22.1万吨，占10.8%；越南17.3万吨，占8.5%；巴基斯坦13.0万吨，占6.4%。来自土耳其、埃及等“一带一路”沿线国家的客户希望提前锁定未来半年交货的价格，国内相关企业则可以利用PTA期货锁定70%的原料成本。“PTA期货引入境外交易者后，将为相关产品国际贸易提供更具全球代表性的定价基准，使交易更有效率。”该负责人说。

再看20号胶。目前，我国是世界第一大轮胎制造国、20号胶第一大进口国和消费国。数据显示，2016年我国进口20号胶约327万吨，其中来自泰国、印度尼西亚和马来西亚等“一带一路”沿线国家的进口量约占我国20号胶总进口量的82%，同时也约占上述国家总出口量的57%。上期所相关负责人表示，开发20号胶期货是上期所服务“一带一路”倡议的有力举措，有利于构建全球天然橡胶市场的定价体系。

上述上期所相关负责人同时表示，随着我国天然橡胶产业链企业“走出去”，其拥有的海外橡胶资源也在不断增长。据估计，目前我国橡胶产业链企业在海外实际控制的天然橡胶资源是国内资源量的2.5倍。在此情况下，20号胶作为相关生产企业在海外生产、使用的主要品种，其面临的价格风险敞口与经营风险与日俱增。有数据显示，2010年至2017年，20号胶最高价达38205元/吨，最低价为6686元/吨，年均波幅高达53%。面对如此剧烈的价格波动，开发20号胶期货可以为“走出去”的橡胶产业链企业提供价格风险管理工具，帮助企业锁定成本、守住利润，助力我国天然橡胶产业迈进世界一流水平。

### 多层面提升国际化水平

“目前境外交易者参与中国期货市场的态度十分积极，随着原油期货首次交割和铁矿石期货国际化后首次交割的完成，境外投资者会有更高的参与热情。”马文胜对期货日报记者说，要想进一步吸引境外投资者参与，国内期货市场需要在运行细节及标准上逐步与国际市场接轨，推动交易、交割规则国际化，并进一步向现货产业链的需求靠拢。

在他看来，要进一步提高国内商品期货价格的全球代表性，还需要加快推进境外交割仓库的建立。“目前国内保税交割仓库已投入运行，还需要在境外大宗商品集散地建立品种交割库，并制定合理的升贴水，进一步打通境内外现货产业链。”马文胜说。

他同时认为，拓宽境外交易者的准入范围也十分迫切。当前由于各国之间的监管差异和政策限制，一些地区、部分类型的境外投资者还无法参与中国期货市场，这些阻碍和障碍需要国内交易所进一步疏通。

“商品期货 ETF 是境外大型投资机构十分重要的投资标的，我们也可以通过发行面向全球的商品期货 ETF 产品，吸引境外大型投资机构参与到中国期货市场中来。”马文胜进一步表示。

在深化期货品种国际化方面，国内相关交易所正在积极探索和推进。

据记者了解，上期能源已经完成香港地区的注册，取得了 ATS 资质。上期所驻新加坡办事处也已于 6 月 6 日开业，为境外交易者和境外经纪机构直接参与原油期货交易提供了合法便捷的渠道。“随着原油期货的稳步发展，预计境外投资者的参与数量和参与程度会逐渐提

升。”上期所相关负责人说，同时，上期所还将积极探索在境外设立交割仓库的可行性，扩展境外可交割资源；积极推进交易所通过国际证监会组织（IOSCO）的合格中央交易对手方（QCCP）资格认证，推进境外注册及派驻机构工作；深化与境外交易所合作，重点围绕“一带一路”沿线国家，研究综合运用股权合作、结算价授权、产品互挂、联合投资者教育、业务开发、人才培养、信息共享等多种形式，共同构建平等互利的合作平台。

“目前大商所已与 26 家境外交易所建立合作关系，未来还将加强信息共享、高层互访、人员培训和交流，探索通过联合培训、合资、参股、合约互挂等方式与境外交易所进行深入合作。”大商所相关负责人介绍，同时，大商所已设立驻新加坡办事处，已获香港证监会批准成为自动化交易服务提供者，已成功注册全球法人机构识别编码，可以更好地服务全球交易者。接下来，大商所将逐步扩大境内外交割区域，探索在境外设立交割仓库，为跨国企业提供境内外集团交割服务；持续优化规则制度，推动棕榈油、大豆等品种的国家质量标准与国际接轨，为相关品种国际化奠定基础。

### **积极适应对外开放新形势**

可以说，中国期货市场已经进入多元、开放的新时代。这对相关各方来说，既是新的机遇，也将面临新的挑战。

“对国内期货市场而言，引入境外交易者有助于优化投资者结构，促进市场成交和持仓良性增长，同时还有助于定价效率提升，使价格更具全球代表性，进而提升中国价格在全球的影响力，此外，还有助于国内期交所进一步开阔视野，把市场建设得更好。”郑商所相

关负责人直言，但同时推进期货品种国际化的进程中，国内相关监管部门、交易所、市场参与者将直面境外交易者和机构，对过去传统的工作理念、方法和思维方式等提出了新的挑战。

大商所相关负责人表示，在当前国内期市开放、转型的过程中存在两大矛盾：一是实体经济发展、国家层面全面深化改革对衍生品市场提出的强大风险管理需求，与期货市场现有服务能力不强、服务手段不多、服务质量不高的矛盾；二是长期以来我国期货市场在单一、封闭的环境下形成的发展理念、模式及方法，与多元、开放的市场发展新形势、新格局不相适应的矛盾。这需要国内期货市场及相关机构进一步深化改革，加快提升核心竞争力，更好更快地适应开放新形势。

“由于不同国家、地区相关法律法规差异较大，这就要求国内相关机构在境外市场进行宣传推介时，要熟悉并遵守当地的法律法规，并在获取当地牌照许可后开展相关工作，避免引发法律风险。”上述郑商所相关负责人说。

上期所相关负责人向记者表示，在与境外交易所深化合作的过程中，上期所会积极配合探索跨境监管和执法合作。同时，上期所也会加快推进期货立法工作，完善相关配套规则和制度。

### **系列报道之三：国际化经营不忘服务实体初心**

记者 饶红浩 张文斐

与期货品种国际化姗姗来迟相比，我国期货业很早就迈出了国际化步伐。

2006年，在CEPA协议框架下，首批6家境内期货公司获准在香港设立分支机构，这被看作中国内地期货业尝试“走出去”的第一步。

12年来，有不少境内期货公司先后在境外设立分支机构并开枝散叶，一些境外分支机构羽翼渐丰，已经具备国际化服务能力。

无疑，在我国期货市场国际化进程中，这些公司和机构当仁不让，将肩负起向全球推介中国境内期货市场、引导境外产业和机构客户参与中国境内期货市场、充当境外投资者与中国境内期交所沟通桥梁的责任和使命。

与此同时，这对“走出去”的境内期货公司来说，也是机遇。

### **期货公司初具国际化服务能力**

2017年4月，中国证监会发文明确，我国境内期货公司在境外设立、收购或参股期货类经营机构将由原来的审批制转为备案制。这再次激发了境内期货公司“走出去”的热情，纷纷把“走出去”的第一站定在香港。据统计，截至2017年年末，有超过20家境内期货公司“走出去”，在境外设立分支机构从事期货类业务。

广发期货是首批获准在香港设立分支机构的境内期货公司之一。经过十年发展，广发期货香港子公司注册资本已从最初的1000万港元增至目前的5.51亿港元，业务覆盖境外多家衍生品交易所。随着公司国际化战略的推进，2013年，广发期货通过香港子公司进行境外并购，设立了广发金融交易（英国）有限公司。这起并购是境内期货公司首例境外并购，在我国期货业发展史上具有标志意义。

“为适应国内期货市场国际化需要，广发期货不仅在综合服务能力上下足了功夫，而且积极谋求银行间合作，为境外客户提供最方便

的存管银行开户服务。”广发期货董事长赵桂萍对期货日报记者说，公司已与中国银行、星展银行达成合作协议，为客户提供异地见证服务，“境外客户从文件准备到提交审批这一过程，我们都会给予充分的指引和帮助，经授权后由专人为境外客户在国内柜台提交资料，简化存管银行开户服务”。

为拓展国际化业务，华泰期货通过引进等方式组建了一支具备国内国际双重视野和熟悉境内境外市场的国际化人才队伍。“同时，我们不断完善香港子公司和美国子公司的组织架构和业务范围，使其差异化经营，进一步提升市场影响力。”华泰期货总裁徐炜中说，“特别是要建立境内外资源整合机制，实现境内境外互联互通。同时，公司充分发挥在场外期权、投研、IT 和风险管理等方面的综合竞争优势，将境外成熟业务模式和优秀投资机构‘引进来’，在境内进行嫁接、转换。”

成立不到 3 年的海通期货香港公司将业务重心放在能源化工领域。“我们的客户以机构为主，其中大部分是公募基金，主要交易原油期货等。因此，我们非常注重能源化工产业链衍生出来的对冲和套利服务，包括场外业务。”海通期货香港公司执行董事江林强向记者表示，能源化工产业链很长，机构对冲交易的需求很大，为此公司在 2017 年增资 4000 万港元，为相关业务开展提供资本支持。

“作为期货市场国际化的主要参与者，期货公司有责任和义务充当境外投资者和境内交易所的桥梁和纽带。”金瑞期货总经理卢赣平如是说。

## 为“走出去”企业提供风险管理服务

在中粮期货（国际）有限公司总经理张明华看来，中国期货市场国际化进程，也是境内期交所、境内期货公司和市场交易者三大主体“走出去”和“引进来”的过程。

“原油和铁矿石是两个成熟的品种，未来包括基础金属、贵金属、农产品、化工品在内的其他成熟品种，也都会逐步引入境外交易者。”张明华说，在全球金融市场联动性日益增强的背景下，境内投资者有参与境外市场的需求，境外投资者也有参与境内市场的需求。特别是跨国经营企业经常会面临跨境风险管理等问题，境内期货公司的境外分支机构应积极主动为“走出去”的中国境内企业提供相关风险管理咨询和服务。

南华期货总经理、横华国际董事长罗旭峰也认为，随着经济全球化的日益加深，以及“一带一路”建设的深入推进，越来越多的中国境内企业“走出去”参与国际竞争，包括参与国际大宗商品贸易。在这些企业“走出去”的过程中，需要中国境内的金融服务企业同步提供配套的境外金融保障服务，包括价格风险管理服务。南华期货在中国香港，美国和新加坡均设立了分支机构，目的是为中国境内企业在境外提供价格风险管理服务，从而更好地服务实体经济。

卢赣平介绍，金瑞期货（香港）有限公司的业务重心是产业服务。公司充分依托服务江铜集团的经验，为产业客户在国际贸易、“一带一路”建设乃至国际化资源布局中提供技术、研发、交易等配套服务，协助大型产业客户打造自身的国际化平台。

“在为客户提供服务的同时，我们公司的国际化业务也会上一个新台阶。”卢赣平说，公司通过拓展基础经纪业务，可以与全球交易

者建立长期合作关系。同时，公司还要发挥与风险管理、资产管理业务的协同效应，打造具有国际竞争力的境外业务拓展平台。

### **提升综合竞争力需要政策支持**

我国期货市场国际化的推进，在给期货公司提供发展机遇的同时，也将加速期货行业洗牌。在徐炜中看来，未来有两类期货公司能较好地生存下来：一类是依靠在某一领域的专业或资源优势的专业化期货公司，另一类是具有专业化、差异化核心竞争力，综合实力较强的大型期货公司。“走出去”的境内期货公司不仅延伸了中国境内期货市场的触角，而且其国际化经营还有助于提升自身的竞争力。

从首批境内期货公司获准赴港设立分支机构距今已有 12 年。从市场反馈的情况看，境内期货公司“走出去”仍面临不少“烦恼”。

“当前境内期货公司在国际化经营上仍面临三方面的困难。”徐炜中向记者表示，一是境内外市场在交易、结算、风控及监管等规则上存在差异，深入熟悉和理解境外市场的规则和监管要求，还需要一定业务积累；二是组建精通境内外市场文化和熟悉不同类型客户需求的国际化人才队伍，难度很大；三是境外分支机构从筹建到扩大经营，需要强大的资本支持，当前的外汇管理制度使得境外分支机构资本金无法得到及时有效补充，限制了境外分支机构业务的发展。

据记者了解，对于上述这些困难，有一些，期货公司可以通过提高专业服务能力来解决，还有一些则需要相关政策支持和引导。

“目前，国内的原油期货和铁矿石期货已经引入了境外交易者。要想进一步提升我国期货市场的国际化水平和定价能力，就应该让更多的境外投资者参与到国内期货市场中来，特别是境外机构投资者。”



罗旭峰建议，将 QFII、RQFII 投资范围扩展到商品期货领域，以进一步优化国内期货市场投资者结构。

卢赣平认为，构建全面对外开放新格局的核心在于提升综合竞争力，增强期货自信。一方面要培育壮大国内期货市场优秀参与主体，吸引更多有实力、抗风险能力强的机构客户入场；另一方面，也要丰富产品种类、完善交易规则等，方便与境外市场对接，使境内外期货及衍生品市场互通。此外，还要进一步健全期货市场法律体系，为市场国际化保驾护航。

#### 系列报道之四：外商控股大门开 机遇挑战并肩来

记者 韩雨芙

经过 40 年的改革开放，中国经济当前正迈向更高质量发展。期货市场作为实体经济重要的风险管理工具，也被提出了更高的要求。为了更好地服务实体经济，满足国家经济发展需求，2018 年，期货行业在推出国际化期货品种的同时还将期货公司的外商持股比例上限上调至 51%，并决定在 3 年后取消持股比例限制。

受访人士普遍认为，持股比例的放宽不仅将加速推进境外机构“引进来”的进程，为境内期货市场引入更多的外商机构，更将推动境内期货市场转型升级，提升我们在国际市场的金融影响力和竞争力。期货市场对外开放进入了新阶段。

#### 外商控股期货公司有望实现零的突破

据了解，此前受境内政策限制，合资期货公司只有银河期货和摩根大通期货等，且外商持股比例最高也只达到 49%，无法实现控股。

而8月24日证监会发布的《外商投资期货公司管理办法》（下称《办法》）则将改变这一现状，未来外商不仅可以参股境内期货公司，更有可能成为境内期货公司的控股股东。

“一直以来，境外机构对参与境内期货市场都十分感兴趣。其中不乏一些境外知名的投资银行、证券经纪商以及私募基金，希望通过持股境内期货公司获得参与境内证券期货市场交易的机会，但其主要目的还是服务自身客户。”永安期货总经理葛国栋告诉期货日报记者。

此外，境内市场对风险管理需求的增加也是境外机构乐于参股的原因之一。“随着中国内地经济的快速发展，企业对风险管理的需求也日渐增加，加上此前内地市场相对封闭，在客户的开发上就比中国香港等境外地区更为容易。”弘业期货总经理周剑秋预测，随着外商持股上限的放宽，境外机构会更积极地接触境内期货公司，并在未来出现一定数量的外商控股期货公司。

而目前来看，最有可能控股境内期货公司的境外机构除了一些比较知名的投资银行、证券经纪商外，还有中国台湾的期货公司。据南华期货副总经理、研究所所长朱斌介绍，作为与大陆有着相同文化体系的市场，台湾期货市场的竞争更为激烈，也更为国际化。也正是因为如此他们比其他外资机构更能了解和适应大陆市场的环境，且又比大陆的期货公司更适应国际竞争，拥有明显的优势。目前台湾系期货公司参股境内期货公司的意愿强烈，且正积极与大陆的期货公司接触。

据一位不愿具名的业内人士介绍，目前大型境外机构之所以会考虑参股或控股一家境内期货公司，更多是基于布局全球的考量。至于

3年后境内是否会出现纯外商期货公司，该人士给了记者一个肯定的预测。

实际上，目前基于对其核心技术等的保护，部分境外机构并不希望合资控股境内的期货公司。因此3年后随着持股上限的解除，势必会有一些境外机构通过直接收购的方式在境内设立分支机构。“但最终取决于该公司对境内市场的定位和判断，以及境内公司报出的价格。”该人士说。

### 期货行业未来将迎变局

实际上，《办法》的正式发布不仅为外商控股境内期货公司创造了条件，更在帮助境内市场引进境外先进经验、完善我国投资者结构及促进境内期货公司转型升级上具有重要意义。

谈及今年期货行业国际化进程的加速，葛国栋认为，这最大的意义是服务境内实体经济发展的需要。

据了解，随着我国经济发展进入新时代，实体经济的高质量发展对期货市场的风险管理能力也提出了更高的要求。

“然而，境内期货行业现有的服务能力和服务水平，暂时还无法与经济高质量发展所需的风险管理要求相匹配，更无法帮助实体企业显著提升国际竞争力。”他说，实际上，与国际同行相比，境内期货行业在发展理念、运营模式等方面也因起步较晚而相对落后，需要进一步观察学习。

“而境内期货公司外商持股比例的放宽以及期货品种的国际化，本质上都是相关机构为此所进行的尝试。”某位业内资深人士告诉记者。

“近期公布的《办法》，在为外商控股境内期货公司创造条件、吸引更多境外机构参与境内期货市场的同时，更可以引进竞争机制、先进的经营管理经验和符合国际惯例的期货交易制度和规则。”北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越说。

期货在我国毕竟是“舶来品”，而境外期货业及相关机构起步较早，在监管、经营管理、服务客户等方面无疑拥有更多的经验。而随着境内市场的进一步对外开放，特别是在期货公司外商持股比例放宽的情况下，境外机构与境内监管部门和期货公司的交流将有所升级，进而为期货市场带来更加市场化的发展理念和竞争，推动我国期货市场进一步发展。

### **国际化竞争中人才技术是重点**

实际上，凭借在经营管理、服务客户、系统技术等方面的优势，外商系期货公司很可能在市场上异军突起。“这就像是狼群中来了虎，来了豹，小米加步枪中来了大炮。很可能会像股指期货上市初期券商系期货公司一般，引发期货行业的再次整合、洗牌。”周剑秋对期货日报记者说。

“但这并非是全然的坏事，更可能是未来我们期货业发展的契机。”葛国栋解释说，因为作为“外来者”的境外金融机构，天然对境内交易规则、客户需求等方面了解不足，势必会主动要求和境内机构加深合作。境内期货公司因此可以近距离地学习境外金融机构的交易理念和方法。这些在过去即使是到境外学习也很难在短期内直接学到。

朱斌认为，随着越来越多的境外机构来境内发展，境内外金融机构人员的交流也将越发频繁。加上作为一个金融服务机构，势必需要部分境内员工以及部分最起码是懂中文的中高层人员，以便更有效地向客户乃至市场传达公司的理念。境内外金融机构的交流将越发顺畅，而境内相关机构也将在顺畅的交流中学到更多的内容。

实际上，最早引进外资股东的银河期货，就曾通过其外商股东引进了境外先进的管理经验和风险管理系统，进而促进了公司特别是风险管理方面的发展。

除此之外，葛国栋认为，随着境内外渠道的打通，期货公司的业务模式可能会有一些新的发展。比如现在最热门的基差服务，就很可能在境外交易者进入后，发展出与国际基差贸易相关的新服务模式，“这是非常值得期待的”。

至于如何应对3年后境外金融机构的直接进入，行业人士普遍表示，会在国际化业务上下功夫。

葛国栋表示，未来公司将充分借助期货市场国际化和“一带一路”倡议的契机，发挥公司期现结合等优势，积极引入境外投资者，帮助“走出去”的企业进行外汇保值、互换，提供跨国套保和国际交割业务，提升企业的国际竞争力。

弘业期货则依托其境外子公司——弘苏期货（香港），搭建起跨境金融服务平台，打通境内外资本对接通道，实现交易通道全球化、研发资讯全球化和投资理财全球化。

鉴于境内期货公司目前在人才的储备和金融技术的投研能力上还略有欠缺，葛国栋建议，未来期货公司需要进一步储备对期货国际

化和国际品种交易有所了解的人才，并加大在金融科技投研方面的投入，以降低境外金融科技入市后可能给现有交易策略带来的冲击。

## 系列报道之五：完善制度环境为国际化保驾护航

记者 饶红浩 周晓雅

在去杠杆的背景下，我国更多的实体企业专注于自身业务发展，在经营管理上需要全方位的服务。在期货市场加快对外开放之际，不少境外金融机构敏锐地“嗅”到了商机，准备参与其中。引进境外投资者参与我国期货市场，对我国形成全球大宗商品定价中心有着重要意义。境外机构坦言，“引进来”是否顺畅、交易后是否“留得住”，是他们关注的核心，相关制度在落实中还需加以重视与完善。

### 机构点赞期市国际化

“最近跟客户接触后，我们强烈地感受到中国市场的巨大潜力。”INTL FCStone 的 LME 主管 Kevin Tuohy 告诉期货日报记者，借 LME 亚洲年会的机会，他与中国不少企业进行了交流，比起以前市场高杠杆融资业务盛行，现在中国更多的客户需求来自于实体企业的风险管理，企业的资金状况十分稳健，这让他开始重拾对亚洲市场的信心。

与此同时，境内期货市场的健康发展推动了市场双向开放的深化，通过“走出去”和“引进来”的双向开放，在国际市场的影响力正逐渐显现。今年 3 月和 5 月，上海国际能源交易中心和大商所先后在香港取得自动化交易服务（ATS）牌照，我国原油期货和铁矿石期货在拓展国际化上迈出重要一步。

“亚洲对全球市场的影响力在不断增强，表现之一就是交易量的上升。”芝商所董事总经理兼亚太区总裁 Christopher Fix 表示，芝

商所亚太地区平均每日交易量与去年同期相比有所增长，增长主要来自金融产品和大宗商品。

Christopher Fix 认为，中国正逐渐从多数大宗商品的价格接受者变为价格制定者，在价格发现方面扮演着越来越重要的角色。“中国推出了多种新的风险管理产品，其中之一就是原油期货。中国的交易所正在推出新的产品，并不断提高市场流动性。”

南华期货总经理罗旭峰表示，原油期货上市及铁矿石期货的国际化，进一步促进了期货市场投资者结构的优化，境外的投资者可以参与我国境内期货市场。“从大宗商品定价权的角度来说，一个投资者结构完善的期货市场才有可能成为全球的定价中心。”

### **境内外经纪商优势互补开展合作**

境内期货市场的国际化给境外投资者带来了全新的风险管理和资产配置选择。对于境外经纪商而言，中国境内市场既存在机遇，也充满挑战。

“中国经济的可持续发展是国际市场最关注的，这也是外商进入中国市场的关键，因为这是每家公司进入中国发展业务的基础。”在 Kevin Tuohy 看来，中国庞大的经济体量，并每年保持着 6.5% 左右的增速，对世界经济的贡献不言而喻，因此，现在是发展以中国为主的亚洲市场业务、提升市场影响力的好时机。

面对新机遇，境外机构审慎地探索着进入中国市场的方式。华泰期货总经理徐炜中表示，在我国期货市场双向开放的背景下，在开发和引入境外投资者方面，境外期货公司相比境内机构更具优势；但在本土市场服务投资者的方面，境内期货公司有着天然的优势。

面对境内外经纪商的优势差异，境外经纪商选择通过自身的业务优势，与境内期货公司开展多方位的合作，实现业务的发展。

港汇金融是覆盖全球衍生品市场交易和清算的经纪商，该公司总经理史宁表示，一直希望能为境外专业投资者提供交易中国境内期货市场的合法通道，目前正在推进相关资质审核、与中国境内期货经纪商洽谈、对接境外第三方系统提供商等工作。

“现在随着对外开放速度加快，我们开始重新考虑进入中国境内市场，但对于公司而言，进入一个新的市场需要公司内部的合力。”INTL FCStone 香港分公司总裁冯晶表示，INTL FCStone 准备把农产品、基本金属和贵金属上的综合服务优势复制到中国境内市场。为满足实体企业客户的多元综合服务需求，公司已在年初将 LME 基本金属团队与贵金属团队合并成为全球金属团队，并计划进一步拓展金属衍生品，为客户提供金属仓单交易、仓单融资等全方位服务。

具体而言，INTL FCStone 将发挥公司既有的客户资源优势，从公司内部与外部两个方面同时进行接入中国境内市场的筹备工作。据 Kevin Tuohy 介绍，一方面，计划与中国境内的期货公司对接，搭建引进境外投资者的通道；另一方面，针对 45 家分公司的员工进行全面的宣传推广，使公司内部形成紧密的联系，为后续的客户宣传以及相关的投资交易服务打好基础。

### **完善制度设计实现稳健开放**

我国期货市场投资者正逐渐多元化，在制度设计上不但要能“引进来”，还要“留得住”。为此，在市场监管、资金流动、参与者结构等方面还需要继续完善，以健全的市场环境实现稳健的双向开放。



市场监管的国际化是境外投资者关注的焦点之一。史宁表示，完善市场监管的相关规章制度、推进立法建设，可以增强期货市场相关政策的透明性、一致性和可预见性，为境内外投资者打造公平、公正、公开的国际性场内衍生品交易平台。

“我们非常期待能尽快以‘特参’身份参与原油期货交易，但也能理解中国境内期货市场有序、渐进开放的理念。”史宁建议，监管层需要进一步推动人民币跨境使用、外汇管理改革等金融创新政策的实施，加快人民币国际化进程，从而更大程度上消除外资参与中国境内期货市场的“壁垒”。

随着市场容量的不断扩大，我国期货行业正进入提质增效新阶段。金瑞期货总经理卢赣平表示，形成全面开放的格局，需要期货市场培育更多优秀的参与主体，吸引抗风险能力强的机构客户入场。

广发期货董事长赵桂萍表示，首批国际化期货产品已经推出，但配套监管法规、政策还有待完善。“现行规定中，境外机构户开户要求有相关的纳税证明，但不少境外基金公司由于所处地区的政策法规原因，无法提供纳税证明；同时，规定中缺少对特法机构的相关指引或流程规定，使得许多境外有意愿的机构止步。”她说。

史宁认为，中国境内市场首先要专注于培养本土专业投资者群体，允许诸如商业银行、保险公司、养老基金等在内的机构投资者有序、渐进入市，从而更好地吸引境外专业投资者的加入。

“形成全面对外开放新格局的核心在于提升综合竞争力，增强自信。”卢赣平表示，形成全面对外开放新格局需要从人才培养、市场

结构、产品体系、规章制度等多个方面综合发力，同步加强国际监管，防范风险，为期货市场双向开放保驾护航。（完）